

株価2万円で浮かれるな / いま古本屋が面白い

週刊エコノミスト

2015 合併号

5/5・12

毎日新聞出版

特別定価720円

世界株高の 落とし穴

米利上げで株安・円高

株価2万円が天井

インタビュー 浜田 宏一 / イアン・ブレマー

GWは**古本屋**が熱い!

名門高校の校風と人脈
聖心女子学院高等科(東京)

エコノミスト・レポート

中国スマホ決済市場の爆発

農業改革の 化けの皮

本誌記事は日経テレコン21、ELNET、ジー・サーチ、ダウ・ジョーンズクティバ、ジャパンレレッジ、毎日News/バックのデータベースに収録されます。また、週刊エコノミストのホームページで最新号とバックナンバーの読むことができます。URLは、http://www.weekly-economist.com/ 本誌掲載記事の無断転載を禁じます © 毎日新聞出版 2015

世界株高の落とし穴



22 **米国利上げショック**
早くても遅くても混乱招く

■鈴木 敏之

25 **低インフレとドル高が資産バブルを招く**

■竹中 正治

26 **日本** 日銀の物価目標修正が円高・株安の引き金に

■城田 修

28 **インタビュー** 浜田 宏一 内閣官房参与、米エール大学名誉教授

30 **有力エコノミスト** **米利上げ開始はいつ?** 窪谷 浩/小野 亮/土屋 貴裕

31 **アンケート** **円安・株高は続くのか** 鳥峰 義清/窪田 真之/宇野 大介

32 **中国** 風前の灯リコノミクス 33 戦後70年談話で反日デモの危機

■金子 秀

34 **インタビュー** イアン・ブレマー 米政治学者

36 **欧州** たまるユーロ買いの“マグマ”

■山口 勝

38 **ロシア** 制裁延長とルーブル安

■菅野 泰

40 **中東** イラン制裁解除でサウジとの地域間対立

■村上 拓

42 **原油・ガス** シェール生産地の4割が水不足

■國分 俊

43 **ブラジル** 汚職、国営石油破たんの危機

■森川 央

44 **シャープ解体リスク** 液晶分社化でも険しい道のり

■若林 秀

エコノミスト・レポート スマホ大国・中国

46 **急拡大するオンライン決済サービス**

■片山 ゆ

49 **郵便** 欧州企業が国際宅配・物流で存在感

■野村 宗

52 **英総選挙** 英EU離脱の現実味

■伊藤 さ

Flash!

15 ギリシャ危機再燃/中国預金準備率引き下げ/司法判断が東電再建に影響/エコノミスト賞授賞式

19 **ひと&こと** 日銀審議委員にトヨタOB/JXホールディングス社長に内田氏/日本監査役協会会長人事の裏事情

Interview

4 **2015年の経営者** 市原 等 三井住友海上あいおい生命保険社長

56 **問答有用** 田村 尚之 会社員ゴルファー
「型式は古いけど、時間をかけて力を磨いてきた」

田村 尚之さん



シャープの経営危機が深刻だ。

報道によると業績の見込みは、2014年度が2000億円超の赤字で、15年度も1000億円規模の赤字だ。同社は必死でリストラ案を検討中で、液晶事業の分社化、大阪市の本社ビル売却、社内カンパニー制の導入、国内外で5000人の人員削減、テレビの海外事業撤退、太陽電池からの撤退、広島県の福山工場と三原工場、栃木工場などの閉鎖が、5月14日発表の新中期経営計画に盛り込まれるようだ。

さらに、こうしたリストラを前提に、メインバンクのみずほ銀行と三菱東京UFJ銀行2行が2000億円を投入し、シャープは債務を株式に振り替える「デット・エクイティ・スワップ（DES）」で資本増強する。そして、官民ファンドの産業革新機構が、分社化された液晶新会社に1000億円の資本注入を検討し、17年度には営業利益1800億円を目指す模様である。

ただし、シャープはガバナンス（企業統治）の問題もあるうえ、財務状況なども深刻だ。また、社員が5万人、下請け業者も多く、万が一、破綻した場合には連鎖倒産や自治体財政など社会的影響ははるかに大きい。破綻した場合の株価への影響は、時価総額4400億円前後（4月17日終値）のシャープは、580兆円前後の国内取引所時価総額合計（3月末）に対し、0.07%ほどの影響ではある。しかし、シャープ関連企業への連鎖反応は怖い。

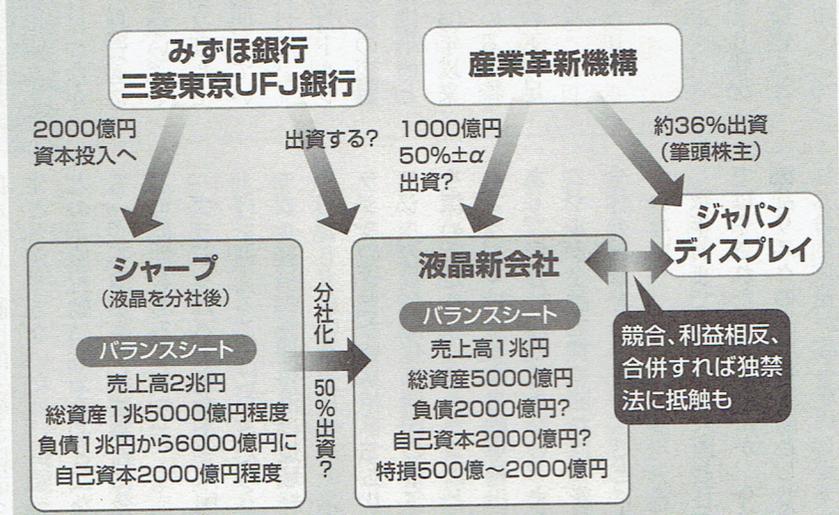
JDIと統合できるか

シャープから分社化する液晶新会社は、報道の数字を基にした産業革新機構出資の前提では、次のようになるのではない。売上高は1兆円、総資産が5000億円、自己資本が2000億円、負債が2000億円、在庫などが1000億円である（図1）。

液晶関連のリストラも想定されているようだ。

減損処理などで500億〜2000億円を見込んでいられると思われる。ただ、成長のためには新規投資も必要だ。シャープのなかでは一番新しい堺工場（現・堺ディスプレイ）ですら、超高画質の4K対応や薄板ガラスへの対応は新規投資が必要である。テレビの「亀山モデル」で一世を風靡した三重県の亀山工場も稼働から10年以上がたつ。天理（奈良県）、三重、亀山工場なども韓国や台湾、中国にある新鋭の第8世代（8G）工場と比べると老朽化している。

図1 シャープ“解体”のメインシナリオは？



(注)筆者の独自推定含む。シャープ本体が太陽電池、国内のスマホ事業とテレビ事業を保持した場合(出所)報道を基に筆者作成

シャープ 解体リスク

破綻なら失業5万人、連鎖倒産 液晶分社化でも険しい道のり

シャープは、液晶事業の分社化や5000人の人員削減などで経営再建を目指す、厳しい局面が続く。

液晶新会社の自己資本比率は、グローバルで市況変動に耐えるには、最低でも50%近くは必要だろう。ただ先行投資ができれば、成長性はあ

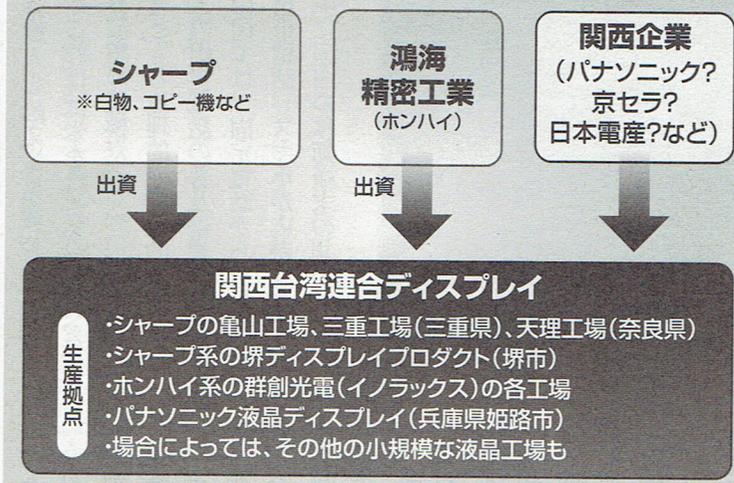
わかばやし 若林 秀樹
ひでき
(サークルクロスコーポレーション)
代表取締役主席アナリスト

世界株高の 穴

り、営業利益も5%程度は可能だとみている。

最大の問題は、産業革新機構がリスクも課題も多い案件に1000億円も出すかどうかだ。液晶の国産技術が海外へ流出するリスクは防げるが、同機構はジャパンディスプレイ（JDI）の主要株主でもあり、利益相反や独占禁止法など問題が大きい。また、そもそも産業革新機構とシャープのどちらが過半数をとるのかわでも大きく変わる。新会社のトップは液晶を統括した生え抜きが就任するだろうが、カネもクチも出せる

図2 関西企業と台湾企業が出資し新会社もありうる



(注) 矢印は出資を示す。「関西台湾連合ディスプレイ」が持つ技術は、第5世代(5G)以下から第10世代(10G)まで全ての世代。「アモルファス」「LTPS」「IGZO」「IPS」など全ての技術がある。場合によってはTVセットも含まれる可能性も

(出所) 筆者作成

実績のある外部の大物経営者も会長などに就任することが必要であろう。

液晶を外したシャープ本体は、売上高が2兆円、総資産は1・5兆円程度、自己資本は2000億円程度となると見込まれる。国内市場中心で売上高・利益ともに成長性は低い。リストラが一段落した後でも自己資本比率は最低でも20%は欲しい。

アップルの動向も鍵

5月の新中期経営計画の発表から6月の株主総会に向けて注意すべきことは何か。

まずは、米アップルの出方である。シャープとJDIというアップルに液晶を供給する大手2社と一緒にあり、アップル向け液晶市場のシェアが3分の2になるという方向性を嫌がるかもしれない。アップルが日本企業連合のシェアを落とし、鴻

海(ホンハイ)精密工業系の群創光電(イノラックス)の納入割合を増やし、液晶セルの内部にタッチセンサーを組み込む新しい液晶の生産に苦戦してきた亀山第1工場からの納入を止める可能性もある。そうなれば、シャープは液晶事業での3000億円の売り上げを失う。さらに、アップル向けの液晶を作る亀山第1工場に保有する製造設備を買い取れというかもしれない。

次に、ホンハイである。郭台銘(テリー・ゴウ)社長が個人でシャープの堺工場(堺市)に出資し、再々延期となった1株当たり550円でのシャープ株の買い取りを巡る話もある。堺工場の株を買い取る要求をする可能性もある。その場合には液晶新会社の枠組みまで変わる。例えば、アップルやホンハイ、さらにサムスンなどとの話し合い次第では、課題の液晶事業を抱えるパナソニックなどの工場を含めた「関西台湾連合ディスプレイ会社」ができる可能性もあるだろう(図2)。

国内企業では、資金力と経営トップの決断力がある会社として、京セラや日本電産などがあり、両社ともM&A(企業の合併・買収)で多くの成功実績を残している。ただ、かなり厳しい事前調査もあるうえ、そもそも関心を示すかどうかもわからない。

残る「本体」は縮小均衡

こうした液晶新会社に加え、スマートフォンや太陽電池、LEDなどの部門も売却や撤退がうまく進めば残る部門は、白物家電、コピー機、国内のテレビ事業程度となる。売上高は1兆円規模となり、成長余力を失うリスクもあるだろう。ある程度の「解体」は必要だが、縮小均衡に陥らないように、シャープの経営の重心を意識しながらポトフォリオを再構築しなければならない。

パナソニックはB to B(法人向け)へかじを切り、三洋電機は11年にパナソニックに買収され消えた。ソニーも画像センサー(CMOS)とエントメ、金融を中心に脱家電化を進める。自らの経営重心を意識し、長サイクル・小ボリュームの社会インフラなどにかじを切った日立製作所やNECなど産業用エレクトロニクス系に続いて、周回遅れで家電のリストラは始まっている。

シャープの解体は、日本の家電メーカーのリストラの最終章だが、そのポトフォリオは、短サイクル・大ボリュームであり、アジアの企業と真つ向から競合するものが多い。このままでは、なお道のりは険しく厳しい。今一度、シャープらしい工夫が経営にも必要だろう。

